

DEFACTO PERAKENDE TİCARET A.Ş.

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. Fıkrasına istinaden PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin DEFACTO PERAKENDE TİCARET A.Ş. ("DeFacto" veya "Şirket") halka arzı için hazırlanmış olduğu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgiler doğru kabul edilmiş ve bu bilgilerin doğruluğu konusunda herhangi bir inceleme yapılmamıştır. İşbu rapor; Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırlanmış olduğu Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	212.641.600 TL	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	229.652.928 TL
	Sermaye Artırımı	17.011.328 TL	Ortak Satışı	42.528.320 TL
	Halka Arz Fiyat Aralığı	12,50 TL 15,00 TL	Halka Arz Büyüklüğü	744.245.600 TL 893.094.720 TL
	Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	2.658.020.000 TL 3.189.624.000 TL	Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	2.870.661.600 TL 3.444.793.920 TL
	Halka Açıklık Oranı	25,93%		
Halka Arz Ek Satış	Ek Satışa Sunulan Pay Miktarı	8.930.947 TL	Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	29,81%
Talep Toplama Tarihleri	03 – 04 Mayıs 2018			
Tahsisat Grupları	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %9 - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar %10 - Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar %80 - Şirket Çalışanları %1			
Fiyat İstikrarı	30 gün boyunca yapılması planlanmaktadır.			
Halka Arz Gelirinin Kullanımı	Elde edilecek kaynak ile bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması ve kurumsal kimliğin güçlendirilmesi hedeflenmektedir. Gelirin %40'ı ile kredi borçlarının azaltılması ve geri kalan kısım ile yeni açılacak mağazalara yatırım yapılması planlanmaktadır.			

1. Şirket

DeFacto, uygun fiyatlı moda markası olarak 31 Mart 2018 itibarıyla 330'u Türkiye'de, 134'ü yurt dışında olmak üzere toplam 464 mağaza işletmektedir. Yurt dışında bulunan 134 mağazasının 25 tanesi franchise mağaza olarak faaliyet göstermektedir. Şirket ayrıca, toptan satış kanalları ve kendi internet sitesi üzerinden (e-ticaret) de satış yapmaktadır. 2004 yılında Ozon Pazarlama Limited Şirketi unvanı ile kurulan Şirket, 2008 yılında hem unvan hem de nevi değişikliği ile Ozon Giyim Sanayi A.Ş., 2014 yılında tekrar unvan değişikliği ile DeFacto Perakende Ticaret A.Ş. olmuştur.

2005 yılında ilk DeFacto mağazası ile markanın yaratım süreci başlamıştır. Yurt dışındaki ilk mağazasını 2012 yılında Kazakistan'da açan Şirket; mağaza sayısını 31 Mart 2018 tarihi itibarıyla franchise olarak işletilen mağazalar hariç 14 ülkede 439 mağazaya çıkararak uluslararası varlığını güçlendirmiştir. Şirket, halihazırda Türkiye dışında üç stratejik bölge olan Balkanlar, MENA ve CIS'de faaliyetlerini sürdürmektedir.

DeFacto, 2012 yılında başladığı e-ticaret kaynaklı satışlarda 2017 yılsonu itibarıyla 48 milyon TL'ye ulaşmıştır (toplam perakende gelirin %2'si).

Büyüme stratejisi kapsamında Şirket, 2015 yılında franchise operasyonlarını başlatmıştır. Halihazırda Cezayir, Azerbaycan, Ürdün, Kırgızistan, Lübnan, Kuzey Kıbrıs, Filistin, Suudi Arabistan ve Tunus'ta franchise olarak işletilen toplam 25 adet DeFacto Mağazası bulunmaktadır.

2015 yılında, Ozon Investments S.a.r.l. ve Franklin Templeton'ın yatırım kolu olan DF Retail Holdco Kooperatif U.A. Şirket'te %10,7'lik stratejik bir pay satın alımı yapmıştır.

31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla Ozon Tekstil hariç Grup'un dünya çapındaki çalışan sayısı 10.641'dir. Ozon Tekstil hariç Grup'un dünya genelinde, merkez ofislerinde çalışan 1.590 ve mağazalarında çalışan 9.051 personeli bulunmaktadır.

1.1 Ortaklık Yapısı

Ortak	Halka Arzdan Önce		Halka Arzdan Sonra			
			Ek Satış Hariç		Ek Satış Dahil	
	TL	%	TL	%	TL	%
Zeki Cemal Özen	141.401.355	66,50	108.363.045	47,19	101.425.000	44,16
İhsan Ateş	29.130.973	13,70	24.178.707	10,53	23.138.731	10,08
DF Retail Holdco Coöperatif U.A.	18.434.977	8,67	18.434.977	8,03	18.434.977	8,03
Şahin Demir	9.710.594	4,57	7.441.722	3,24	6.965.259	3,03
İdris Özçelik	9.710.594	4,57	7.441.722	3,24	6.965.259	3,03
OZN Investments SARM	4.253.107	2,00	4.253.107	1,85	4.253.107	1,85
Halka Açık			59.539.648	25,93	68.470.595	29,81
Toplam	212.641.600	100,00	229.652.928	100,00	229.652.928	100,00

1.2. Ürünler

Ürün yelpazesi kadın, erkek, çocuk, genç ve bebeklerin sezonluk veya özel günler için giyim ihtiyaçlarını karşılamak üzere temel ürünler, denim, spor salonu ve günlük giyim için spor kıyafetler, hamile giyim, çalışma hayatına uygun iş kıyafetleri ve özel günlerin şık giyim ürünlerini kapsamaktadır.

Ürün Gruplarının Toplam Gelirdeki Oranları			
Ürün Grupları	2015	2016	2017
Kadın	40,50	39,40	40,20
Erkek	42,00	40,30	40,00
Çocuk	7,60	9,40	9,90
Aksesuar	5,80	6,70	6,20
Ayakkabı	4,10	4,20	3,70

Ürün yelpazesi tüm ürün grupları bakımından dört ana kategori altında satışa sunulmaktadır:

Temel Ürünler: Müşterilerin her zaman ihtiyaç duyabilecekleri modadan etkilenmeyen ürünler

Güncel Temel Ürünler: Müşterilerin her zaman ihtiyaç duyabilecekleri - trend renkler veya baskılarla güncellenmiş ürünler

Kabul Görmüş Moda: Müşterilerin daha önceki sezonlarda deneyimledikleri ve kabul ettikleri moda unsurlarını içeren ürünler

Yeni Moda Ürünler: Uluslararası hazır giyim ve ayakkabı sektöründe en güncel trendleri yansıtan ürünler

1.3 Satış Kanalları

Şirket ürünlerini dört ana satış kanalı vasıtasıyla piyasaya sunmaktadır:

Doğrudan Şirket tarafından yönetilen Defacto Mağazaları: Türkiye içinde ve dışında gelirin önemli çoğunluğunu oluşturan Defacto Mağazaları

Franchise ortakları tarafından işletilen mağazalar: Doğrudan faaliyet gösterilmeyen yurt dışı pazarlarında stratejik iş ortaklıkları ile birlikte Şirket'in uluslararası piyasadaki yerini sağlamlaştıran yurt dışındaki Defacto mağazaları

Toptan satış: Defacto Mağazaları ve franchise mağazaların bulunmadığı ülke ve bölgelerdeki satış noktaları aracılığıyla Şirket varlığını genişletme fırsatı sunan satış noktaları

E-ticaret: DeFacto adlı İnternet satış mağazası üzerinden veya Amazon ve Trendyol benzeri üçüncü taraf e-ticaret satış yerleri

Değerleme Çalışması

2.1 Değerleme Yöntemi Seçimi ve Uygulaması

DeFacto paylarının halka arz fiyatı değerlemesinde; "Piyasa Çarpan Analizi" yöntemi kullanılmıştır. "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Defter Değeri" yöntemlerine tespit raporunda yer verilmemiştir.

Fiyat tespit raporunda piyasa çarpan analizi için Firma Değeri/FAVÖK, Firma Değeri/Net Satışlar ve Fiyat/Kazanç (F/K) kullanılmıştır. Piyasa çarpan analizi için benzer şirket olarak 9 tane uluslararası ve 1 yerli firma kullanılmıştır. Benzer şirketlerin seçilmiş çarpan değerlerinin medyan değerleri kullanılmıştır. Türkiye'den Mavi Giyim San. ve Tic. A.Ş., uluslararası benzer firmalarda ise Şirket ile faaliyet konusunda yakınlık gösteren firmalar seçilmiştir. Hesaplamalarda Şirket'in 2017 yılsonu rakamları kullanılmıştır. Benzer şirketlerin son 12 aylık rakamları kullanılmıştır.

2.2 Değerleme Sonuçları

Değerlemede Firma Değeri/FAVÖK çarpanına göre Şirket'in özsermaye değeri 4.084 milyon TL olurken, Firma Değeri/Net Satışlar çarpanına göre 5.929 milyon TL ve Fiyat/Kazanç çarpanına göre ise 1.713 milyon TL olarak yer almıştır. Fiyat tespit raporunda bu çarpanlara eşit ağırlık verilerek ortalaması alınmış ve bulunan 3.909 milyon TL'nin toplam pay sayısı olan 212,6 milyon TL pay sayısına bölünerek pay başı 18,38 TL değer bulunmuştur. Bu değere %30 - %17 arasında halka arz iskontosu uygulanarak Şirket'in halka arz fiyat aralığı **12,50 - 15,00 TL** bandında bulunmuştur.

Benzer Şirketler	Firma Değeri / Satışlar	Firma Değeri / FAVÖK	F/K
Industria de Diseno Textil, S.A.	2,8	13,0	23,1
Fast Retailing Co., Ltd.	2,1	15,5	38,1
H & M Hennes & Mauritz AB	1,1	8,4	15,0
Lojas Renner	3,3	18,1	32,7
Mr Price Group Limited	3,4	17,8	27,0
LPP Spolka Akcyjna	2,4	19,5	38,6
The Foschini Group Limited	2,3	12,8	21,0
Truworths International Limited	2,5	14,8	16,2
CCC S.A.	2,8	21,8	39,2
Mavi Giyim San. ve Tic. A.Ş.	1,4	10,2	28,8
Aritmetik Ortalama	2,4	15,2	28,0

DeFacto Rakamlar (TL)	
Satışlar	2.648.823.879
FAVÖK	300.553.334
Net Kar	61.247.288
Net Borç	479.680.189

(Bin TL)	Piyasa Değeri
Firma Değeri / Satışlar	5.929.115
Firma Değeri / FAVÖK	4.083.988
F / K	1.712.538
Eşit Ağırlık	3.908.547
Ödenmiş Sermaye	212.641,6
Pay Fiyatı (TL)	18,38

Değerleme Çalışması Yorumu

- Rapor dilinin anlaşılır ve açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Fiyat tespit raporunda piyasa çarpan analizinde kullanılan çarpan seçimlerini doğru buluyoruz.
- Fiyat tespit raporunda piyasa çarpan analizinde kullanılan benzer şirket seçimlerinin daha sağlıklı yapılabileceği kanısındayız. Yurt dışı benzer şirket seçimlerinde; "**Hennes & Mauritz AB**", "**Industria de Diseno Textil SA**" ve "**Fast Retailing Co Ltd**" şirketlerinin hem gelişmiş ülke piyasalarında yer alması, hem de büyüklük ve marka algısı açısından DeFacto'dan farklı yerlerde olmaları sebebiyle fiyatlamada kullanılmalarını doğru bulmamaktayız.
- Ayrıca yurt içi benzer şirket olarak "**Mavi Giyim San. ve Tic. A.Ş.**"nin ağırlığının yabancı benzer şirketlerden daha yüksek olması gerektiğini düşünüyoruz.
- Bu düşüncelerimiz doğrultusunda yaptığımız değerlemeye göre Mavi Giyim San. ve Tic. A.Ş.'nin ağırlığını tek başına %50 olarak aldığımız ve yabancı benzerlerden yukarıda belirttiğimiz üç şirketi dışarıda bırakarak bulduğumuz halka arz piyasa değeri **3.477 milyon TL** olmaktadır. Buna göre; halka arz pay fiyatı için belirlenen aralık Ak Yatırım'ın hesaplama yöntemi ile %22 ve %7 iskontoya denk gelmektedir.

Yabancı Benzer Şirketler	Firma Değeri / Satışlar	Firma Değeri / FAVÖK	F/K
Lojas Renner	3,3	18,1	32,7
Mr Price Group Limited	3,4	17,8	27,0
LPP Spolka Akcyjna	2,4	19,5	38,6
The Foschini Group Limited	2,3	12,8	21,0
Truworths International Limited	2,5	14,8	16,2
CCC S.A.	2,8	21,8	39,2
Aritmetik Ortalama	2,7	18,0	29,9
Mavi Giyim San. ve Tic. A.Ş.	1,4	10,2	28,8

DeFacto Rakamlar (TL)	
Satışlar	2.648.823.879
FAVÖK	300.553.334
Net Kar	61.247.288
Net Borç	479.680.189

(Bin TL)	Piyasa Değeri (Mavi)	Piyasa Değeri (Yabancı)	Piyasa Değeri
Firma Değeri / Satışlar	3.228.673	6.539.703	
Firma Değeri / FAVÖK	2.585.964	4.915.252	
F / K	1.763.922	1.828.232	
Eşit Ağırlık	2.526.186	4.427.729	3.476.958
Ödenmiş Sermaye	212.641,6	212.641,6	212.641,6
Pay Fiyatı (TL)	11,88	20,82	16,35

- Belirlenen halka arz pay fiyatı aralığı bulduğumuz birim pay fiyatına göre iskontolu olmasına rağmen Borsa İstanbul'da işlem gören Mavi Giyim San. ve Tic. A.Ş.'ye göre bulunan piyasa değerinin, fiyat aralığının alt tabanı ile hesaplanan piyasa değerinin dahi altında kaldığını belirtmemiz gerekir.

- Yukarıda belirttiğimiz çekincemizi tekrarlayarak, belirlenen halka arz pay fiyatı aralığının bulduğumuz birim pay fiyatına göre iskontolu olmasından dolayı 12,50 – 15,00 TL olarak belirlenen aralığın makul olduğunu düşünüyoruz.

Yasal Uyarı:

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan kurumumuz ve kurumumuz çalışanları sorumlu değildir. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul kıymetlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Size sunulan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Bu tavsiyeler genel nitelikte olup, özel olarak sizin mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olarak hazırlanmamıştır. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."